



SITUACION MACROECONOMICA:

Ya estamos en el tramo final del año. Seguimos en plena montaña rusa, aunque ahora en la parte alta, y sin embargo es una ilusión pues los mercados europeos (exceptuando el mercado británico) no han recuperado las caídas de fin 2015 y principios de 2016 (ver gráfico de rentabilidades de los índices mundiales en 2016).

Nos encontramos en una fase de indefinición que delata una serie de problemas que los mercados no terminan de digerir.

Name	Rentabilidad en 2016
FTSE MIB INDEX	-23,30%
NIKKEI 225 INDEX	-11,44%
IBEX 35	-8,80%
SWISS MARKET INDEX	-8,46%
EURO STOXX 50	-8,95%
CAC 40 INDEX	-4,01%
DAX PERFORMANCE INDEX	-2,27%
DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE	3,87%
S&P 500	4,34%
NASDAQ 100	4,57%
SENSEX 30	6,10%
HANG SENG INDEX	6,17%
FTSE UK	11,78%
BOVESPA INDEX	40,99%

El crecimiento mundial previsto para 2017 seguirá constante con respecto a 2016 (3.1%) pero no será homogéneo y desde luego no como estamos acostumbrados. Las economías occidentales ya no son (desde hace tiempo) las locomotoras únicas de este crecimiento. De hecho 4 de los 5 países que más aportan al crecimiento mundial son asiáticos. La hegemonía de la capacidad productiva mundial como la entendíamos ha cambiado y ha venido para quedarse. Es necesario para los inversores dejar de pensar únicamente en los mercados tradicionales pues algunas de las oportunidades se han deslocalizado. Hay que cambiar el chip o al menos mejorarlo.

La política de tipos de interés bajos y las políticas monetarias cuantitativas de los bancos centrales se agotan. Las compras masivas de bonos por parte de los bancos centrales inflan sus balances. Un ejemplo es el del Banco central de Japón que acumula ya el 40% de los bonos gubernamentales del país. Y eso sin obtener los efectos positivos esperados. A este ritmo en 3 años acumularía dos terceras partes de los bonos emitidos.



Sources: BlackRock Investment Institute, Central Banks and IMF, September 2016.

4 de los 5 países que más aportan al crecimiento mundial son asiáticos

Union Europea

En Europa el objetivo de inflación del 2% no termina de alcanzarse. En Estados Unidos sin embargo es buen momento pues tanto la inflación subyacente como la real alcanzan niveles que permitirían una subida de tipos de nuevo. Las recientes subidas del petróleo han ayudado a esto. Se espera otra subida en 2017 pero para ello la inflación debe seguir creciendo. Si por cualquier razón no se produjera y entrásemos en algún periodo de estancamiento a los bancos centrales ya no les quedarían herramientas tradicionales para estimular el crecimiento. Hasta hoy se ha evitado el fantasma de la deflación pero seguimos leyendo que no se ha generado crecimiento suficiente. ¿Cuánto es suficiente? ¿Un 3% anual? ¿Un 4%? Merecería la pena pensar si todas las economías pueden crecer a un 4% sin agotarse o sin producir burbujas que terminan por reventar.

La liquidez restringida y los tipos negativos necesarios para inyectarla hoy en día están **desviando la inversión financiera de sectores y activos tradicionales y más efectivos hacia otros con más riesgo pero más rentables**. También salen perjudicados sectores como la banca o los fondos de pensiones amén de los pequeños empresarios que no pueden alcanzar la liquidez necesaria para hacer funcionar más dinámicamente la pequeña empresa.

Los gobiernos tienen como opción utilizar sus políticas fiscales pero no es tarea fácil. La falta de inversión en el sector público penaliza el consumo, la inflación y por ende hace inviable abandonar las políticas monetarias expansivas actuales. La contribución fiscal de los países a su PIB crece...pero no compensa.

El **Brexit** no ha aclarado nada. Queda por delante una larga negociación. Y eso suponiendo que se lleve a cabo. El parlamento británico ha aceptado discutir sobre el asunto. Antes la 1era ministra al menos se escudaba en el voto popular para no someterlo a discusión, ya estaba todo decidido según ella. El parlamento escocés ya tiene un borrador para un segundo referéndum de independencia (estaba claro, el gobierno británico les había prometido salir de la UE si se independizaban. No lo hicieron pero con el Brexit se quedan fuera los dos países). No todo está hecho.

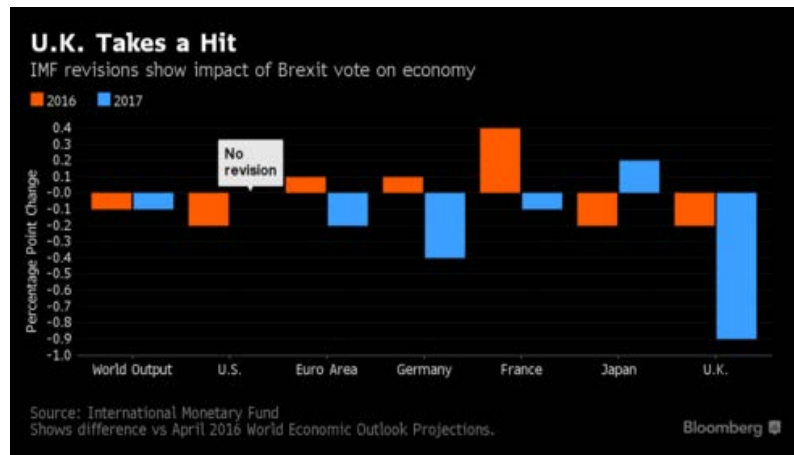


La subida de tipos en Estados Unidos es ya muy necesaria.



El Banco de Inglaterra ha avisado de las consecuencias y la libra se ha desplomado. ¿Llegaremos a la paridad EURO/Libra? Las decisiones de inversiones se han ralentizado en UK y aportan incertidumbre a la UE (ver cómo impacta el Brexit en las diferentes áreas geográficas):

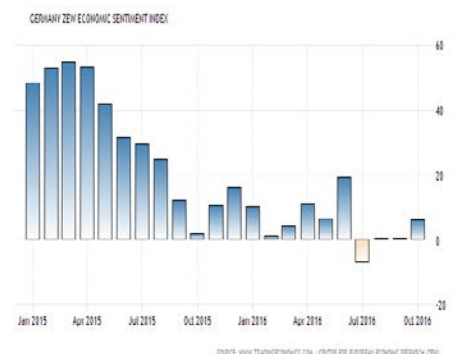
El Reino Unido entraría en recesión en dos años.



En una reacción mucho menor de la esperada los mercados hicieron casi caso omiso de la votación del Brexit. Las apuestas y predicciones manejan el escenario de que sea el Reino Unido quien “mas” salga perdiendo (su crecimiento ha pasado del 1.8% al 1.5% en 2016. Se prevé sea del 0.7% en 2017 y que entre en recesión en un futuro post-Brexit. Por ahora el banco de Inglaterra ya bajó los tipos y adoptó la misma política monetaria de compras masivas de bonos.

Entendemos que esa **negociación UE-Reino Unido** sería mucho más compleja que lo que se pudiera pensar, y quizás ya está teniendo lugar. Alemania no daría las mismas libertades comerciales al Reino Unido que las que tenían en la UE pero tampoco puede ser inflexible pues el Reino Unido representa el 13% de las exportaciones de la UE. Por otro lado Estado Unidos, primer socio comercial del Reino Unido, está en negociaciones con la UE por el TTIP (Tratado Transatlántico de Comercio e Inversiones). Es un acuerdo comercial colosal entre la Unión Europea y Estados Unidos que en principio se iba a rechazar. Ahora ya no esta tan claro y podría pesar en la balanza de las negociaciones post Brexit

Alguna buena noticia es por ejemplo que el indicador PMI de la zona EURO (que mide la evolución de la actividad manufacturera de varios países de la UE) no deja de mejorar desde principios de año. Sin embargo el indicador de sentimiento ZEW que indica el optimismo de los empresarios respecto a las expectativas a 6 meses vista en Alemania no levanta cabeza (grafico derecha).

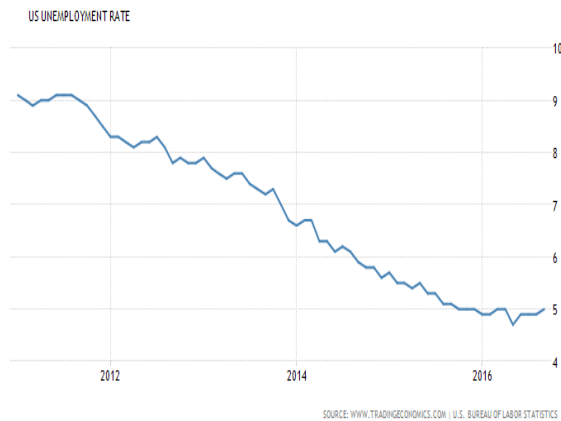




Las valoraciones de las empresas americanas siguen altas y los futuros resultados corporativos para el año que viene se anuncian mejores que en 2016.

Un problema importante es la banca europea que aunque ha superado las pruebas de stress sigue teniendo algunos puntos negros como Deutsche bank, Credit Suisse, Caixa Geral de depósitos y los bancos italianos (Monte dei paschi, ...). Las soluciones son muy limitadas en un escenario de tipos negativos.

En **Estados Unidos** la política monetaria sigue siendo la misma. Están a punto de subir los tipos. Los fundamentales como el nivel de empleo se han mantenido fuertes y los indicadores de crecimiento siguen con dudas pero con ciertas tímidas presiones inflacionistas. Muy importantes la influencia de las elecciones en diciembre.



Las valoraciones de las empresas siguen altas y los futuros resultados corporativos para el año que viene se anuncian mejores que en 2016 aunque las cotizaciones pueden sufrir un ajuste por mal de altura.

China no da que hablar y sigue con su velocidad de crecimiento más moderado. Pero sus problemas siguen ahí: crecimiento desacelerando, intervención estatal y 2 burbujas, una inmobiliaria y otra de crédito. No recomendamos inversiones en China.

Japón sigue ofreciendo un crecimiento muy reducido y sus futuras medidas monetarias están en entredicho.

España, Portugal e Italia:

España y Portugal suspenden el control del déficit. Solo la voluntad política ha permitido que aún no haya habido una multa que afecte muy negativamente a las economías ibéricas.



Los mercados emergentes aparecen como la alternativa a los deprimidos mercados occidentales.

Por parte de **España** el crecimiento sin gobierno es una paradoja que deja de ser divertida cuando para 2017 se prevé un crecimiento mayor que en 2016 y todo esto sin gobierno. El empleo en nuestro país sigue creciendo, ¿pero qué tipo de empleo? Leíamos hace unas semanas que el número de nuevos contratos de trabajo de 7 días triplicaba a los contratos de larga duración....pero y a los contratos de uno o dos días? Imaginen. No hay verdadera confianza en la recuperación y el consumo aunque ha mejorado se sustenta en esos salarios de empleos precarios. De ahí que aunque se pueda acceder a mayor crédito no se otorga tan fácilmente. Es la pescadilla que se muerde la cola.



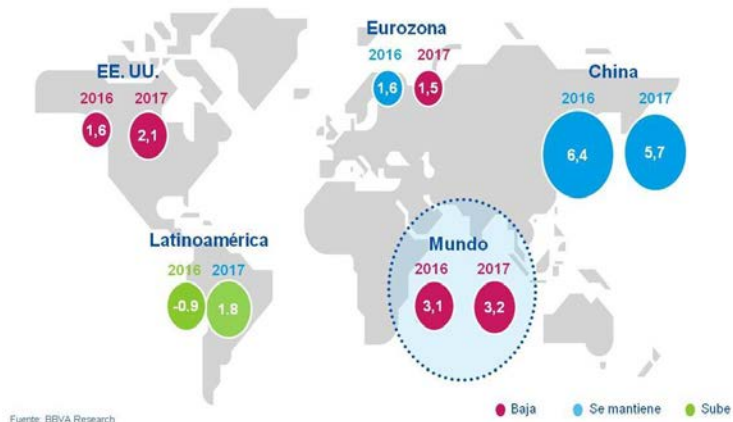
En **Portugal** surgen dudas debido al incumplimiento del déficit fiscal y la estabilidad de su gobierno.

Italia tiene varios problemas de envergadura. La economía estancada, su sistema bancario sin sanear y un referéndum polémico y quizás innecesario que solo aporta más incertidumbre.

Emergentes:

Las carteras que han dispuesto de inversiones en estos mercados están de enhorabuena pues han resultado ser la alternativa más interesante a los pobres rendimientos del viejo continente en 2016.

Crecimiento mundial





Indonesia y la India mantienen un alto crecimiento (7.1%). América latina está estable con la salvedad de Brasil y Méjico. Turquía en su proceso político tan polémico no inspira confianzas... Rusia sigue en recesión o empieza a recuperarse (a debatir). Y sin embargo los bonos brasileños y rusos atraen a inversores que entienden que la recesión ha quedado atrás. A los más arriesgados siempre aconsejamos que este tipo de inversiones representen solo un pequeño porcentaje de sus carteras si se deciden por ellas

Renta Fija

Los apoyos del BCE a los bonos gubernamentales ofrecen la garantía necesaria para una inversión relativamente segura y más aún en los bonos de países periféricos por su mayor rentabilidad pero apenas merecen la pena. En bonos emergentes vemos más opciones.

La incertidumbre respecto a los tipos y las futuras medidas de política monetaria pesan a la hora de elegir bonos, las rentabilidades se han deteriorado tanto que ya no compensan el riesgo. Muchas veces un buen dividendo de una empresa sólida y a buenos precios es preferible a un bono con rendimiento similar. En cualquier caso recomendamos mejor bonos de corta duración empezando por los bonos US.

Materias primas:

¿Mejoran las perspectivas para estos productos (petróleo, metales,...) o mejora su demanda real? En nuestra opinión demasiados inversores están buscando estos productos en recuerdo de esas rentabilidades que se dieron tan abultadas en la etapa pre-crisis. Todas las carteras no tienen por qué tener una parte de materias primas. Sean muy cuidadosos con el producto que eligen (materias primas directamente o una empresa relacionada) y el precio de entrada pues podrían pasar tiempo bloqueados en él. No aconsejamos ninguno de estos productos pues las economías mundiales no han retornado a una senda expansiva que justifique esa demanda. Pero es obvio que en un escenario de incertidumbre el oro sale ganando. A un buen precio hay que tenerlo en cartera pero cuidado porque la subida de tipos americanos esperada podría jugar en de favor de esta posición.

Divisas:

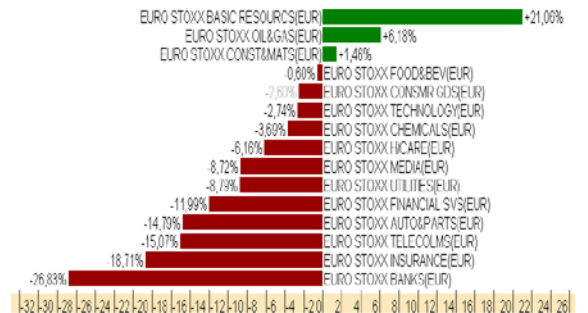
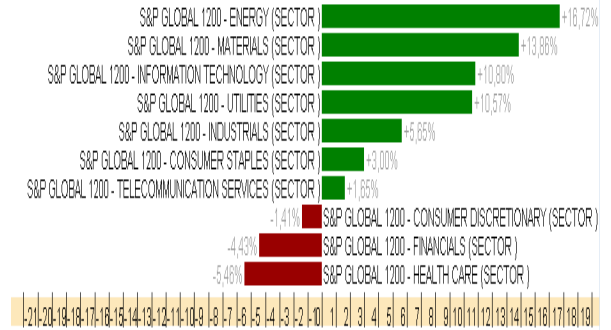
La negociación del Brexit puede afectar al EUR o al USD dependiendo de cómo sea su resultado. Por ejemplo si fuese el EUR quien saliese peor parado el refugio posible sería el USD o el YEN japonés. Si al contrario fuese la libra la que salga peor parada el refugio sería el EUR. La subida de tipos en EEUU apreciaría el USD.



Mercados:

La política monetaria de los bancos centrales se basa en que en algún momento la cantidad de dinero barata ofertada será suficiente para presionar los precios al alza y subir los tipos de interés lo suficiente, lo que justificaría en algún momento dejar atrás las rentabilidades negativas. Mientras ocurre, la rentabilidad parece estar más del lado de las economías emergentes y de Estados Unidos que en Europa por la falta de alternativas. En cualquier caso difícilmente se podrá evitar la alta volatilidad en el futuro.

Las rentabilidades en casi todos los sectores en Estados Unidos (1er gráfico) han batido de largo las europeas (segundo gráfico) en 2016.



Las acciones ofrecen a día de hoy rentabilidades similares a las que había antes de la crisis. Es normal sentir vértigo en esta situación. Pero a diferencia de la situación anterior creemos que hemos llegado hasta aquí por falta de oportunidades ya que la liquidez a tipos negativos y los bonos gubernamentales o con buen rating tiene poco que ofrecer. Por falta de alternativas la presión compradora se ha trasladado a la renta variable o a títulos con mucho riesgo.

Para los inversores que buscan inversiones por sectores: pueden ser interesantes para el largo plazo las empresas relacionadas con los vehículos sin conductor, robótica industrial, robótica doméstica, servicios de internet para vehículos, medicina, farmacéutica, empresas de servicios relacionada con previendo el envejecimiento de la población, empresas de seguros.

Tengan en cuenta los riesgos políticos. Además del Brexit tenemos varios frentes peligrosos. Los mercados tomaran una dirección u otra según el resultado de las elecciones americanas en 2016. Muy difícil saber quién ganará y cómo influirá. Porque no solo hay que tener en cuenta la presidencia sino también la distribución del congreso.



BonaCapital

Family Office

Además no serán las únicas elecciones a tener en cuenta. La amenaza de que el frente nacional de Marine Le Pen consiga ganar las elecciones francesas o que el partido de la Señora Merkel acabe pagando su política con los refugiados son temas a tener muy en cuenta. Y como no hay dos sin tres mucho ojo al próximo referéndum sobre la reforma constitucional italiana que puede poner patas arriba el frágil gobierno y economías italianos.

Esperamos un mejor punto de entrada que el actual para las inversiones en acciones.

Opinión:

Algunos clientes nos comentan a veces su confianza en los bancos pues son valores que “han perdido demasiado”, “demasiado grandes para dejarlos caer” y a precios “baratos” para seguir donde están. Invocan el saneamiento y la aplicación de nuevas prácticas que han adoptado estas entidades. A este respecto nos parece importante comentar que han terminado por multar, mínimamente, al gigante bancario Wells Fargo por el fraude de los millones de cuentas falsas creados a costa de los clientes. Finalmente el CEO de la entidad dimitió, se sentía “responsable pero no culpable” a pesar de que el fraude era debido a unos objetivos comerciales desmesurados impuestos por la jerarquía. Despidieron a 5.000 personas. La crisis dejó muchos acusados pero ningún culpable realmente, nadie pago por aquellos errores y fraudes. Los bancos se habrán podido sanear (a costa del contribuyente) y regular... pero las prácticas de las directivas hoy en día, ¿quién las regula?



SP&500

Análisis:

2.200 es el nivel a batir por arriba. Es el tope de un canal alcista de importancia apoyado por una señal de venta en formación.



EUR/USD

Análisis:

Indeterminación total tanto a nivel macro como a nivel de mercados. El proceso lateral vigente así lo demuestra. Dependerá de lo que ocurra en los próximos meses con las elecciones, el brexit etc.





Oro



Análisis:

La señal bajista cerca de máximos para el recorte vigente terminó siendo buena sin embargo la tendencia intermedia sigue siendo alcista (dentro de la tendencia bajista principal). Si la incertidumbre sigue en los mercados este valor encontrará su suelo y seguirá su carrera alcista rompiendo los 1.350.

Ibex35



Análisis:

Rota la bajista secundaria que venía desde principios de 2015 podríamos tener alguna esperanza. LA señal alcista cerca de los 8.300 es nuestro soporte. Si lo rompe el nivel sobre los 7.100 sería el próximo objetivo. No lo descartamos tal es la incertidumbre que existe.

Aviso Legal

La presente publicación contiene información de carácter general, no constituyendo en modo alguno opinión profesional ni asesoría jurídica-fiscal.

La información contenida en el mensaje ha sido generada de fuentes genéricas presumiblemente fiables, extremando el cuidado para asegurar que la información contenida en el mismo no es incierta o engañosa en el momento de su publicación. Sin embargo, Bonacapital no puede asegurar que la información sea exacta y/o completa. Todas las opiniones y estimaciones incluidas en el mismo constituyen exclusivamente un juicio personal de los miembros del equipo de análisis de Bonacapital en el momento de emisión de este informe y están sujetas a cambios si se produjeran variaciones significativas en alguno de los datos facilitados que así lo hicieran necesario. El sistema retributivo de los analistas del presente informe no está vinculado a las opiniones vertidas en este informe. Las recomendaciones y opiniones indicadas en el presente informe por el equipo de análisis de Bonacapital no tienen por qué coincidir con la opinión de otros del Grupo.

Este informe no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor del mensaje, cualquiera que sea la finalidad que se persiga. Ninguna parte de este informe podrá distribuirse en los EE.UU. de América, excepto a los principales inversores institucionales de EE.UU. de acuerdo con las reglas establecidas en Rule 15^a-6(a)(2) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.